



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

9 בספטמבר 2013

לכבוד
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים 95464

לכבוד
הבורסה לניירות ערך
רחוב אחד העם 54
תל אביב 65202

א.ג.נ.,

הנדון: EMI - אישור דירוג על ידי Standard & Poors Maalot

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ, מתכבדת לדווח, כדלקמן:
Standard & Poors Maalot (להלן: "מעלות") פרסמה היום דוח דירוג מעודכן ל- אי.אם.איי עזר
חברה לביטוח משכנתאות בע"מ ("EMI"), חברה בת בבעלות מלאה של החברה הבת - הראל חברה
לביטוח בע"מ.

הדירוג הינו ilAA (stable), בהתאם לדירוג הקיים של EMI.
דוח מעלות לגבי הדירוג מצורף לדיווח זה.

בכבוד רב,

חנן פרידמן, היועץ המשפטי
הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

אי.אם.אי.- עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ

9 ספטמבר, 2013

אנליסט אשראי ראשי:

מיכל גור כגן, +972-3-7539708 michal_gur_kagan@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

לנה שוורץ, +972-3-7539716 lena_schwartz@standardandpoors.com

תוכן עניינים

חוזקות וחולשות

תחזית

שיקולים עיקריים לדירוג

מחקר קשור

ilAA/Stable	דירוג המנפיק
--------------------	---------------------

חולשות:	חוזקות:
<ul style="list-style-type: none"> • אפשרויות צמיחה מוגבלות בשל היעדר תמיכה רגולטורית. • הגדלת סיכון בתיק ההשקעות. 	<ul style="list-style-type: none"> • בסיס הון חזק והיקף עתודות מהותי. • חברת אם בעלת גמישות פיננסית הולמת.

תחזית יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא צפויים שינויים מהותיים בסביבת הפעילות של החברה, כלומר, אנו לא מצפים לראות גידול בתביעות או הגדלת סיכון נוספת בתיק ההשקעות של החברה. בנוסף, אנו לא צופים כי נראה שינויים ברגולציה בטווח הקצר, אשר ישפרו או ירעו את מצבה של החברה.

ננקוט בפעולות דירוג שלילית במידה ונראה הרעה באינדיקטורים מאקרו כלכליים (למשל ירידה בצמיחה או עלייה באבטלה), אשר תוביל להיחלשות איכות האשראי של משקי הבית, שתוביל לעלייה בפיגורים ולגידול במספר התביעות ו/או ירידה חדה במחירי הדיר, אשר תגדיל את היקף תשלומי התביעות של החברה. בנוסף, פגיעה בהלימות ההון של החברה כתוצאה מחלוקת דיבידנד אגרסיבית או תנודות שליליות חדות בשווקי ההון, עלולה להוביל גם כן לפעולת דירוג שלילית.

בהתאם להערכתנו כי לא נראה שינויים ברגולציה, אשר עשויים לשפר את מצב החברה בטווח הקצר עד בינוני, אנו סבורים כי פעולת דירוג חיובית אינה סבירה בעתיד הנראה לעין.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אי.אם.אי. – עזר חברה למשכנתאות בע"מ מתבסס על הפרופיל הפיננסי שלה, ובעיקר על בסיס ההון החזק, אשר להערכתנו, צפוי לתמוך בהתחייבויות העתידיות של החברה, בהינתן המעמד העסקי הנוכחי בו אין כתיבת עסקים חדשים. בנוסף, הדירוג משקף את צפייתנו כי לא תחול הרעה מהותית בשיעור הפיגורים ו/או ביחסים החיתומיים והתביעות. גורמים חיוביים אלה מתקזזים בחלקם, לדעתנו, ע"י הגורמים השליליים הבאים: אפשרויות צמיחה מוגבלות בעיקר בשל מגבלות רגולטוריות והחלשות במעמדה העסקי כתוצאה מכך; גודלה הקטן (חשיבות מוגבלת לשוק הביטוח בכלל); והגדלת סיכון בתיק ההשקעות.

אי.אם.אי. הינה חברה העוסקת בתחום פעילות אחד בלבד, ביטוח משכנתאות בישראל, המבטחת בעיקר משכנתאות בעלות שיעורי מימון (loan to value) גבוהים. בנובמבר 2012 הגביל בנק ישראל את שיעור ההלוואה לרכישת דירה ל- 70% מערך הנכס, את שיעור ההלוואה המירבי לרכישת דירה ראשונה ל- 75% ואת שיעור ההלוואה לרכישת דירה להשקעה ל- 50%. להוראה זו השפעה

שלילית מהותית על היקף הפרמיות העתידיות של החברה, ובעקבות יישומה, החברה צמצמה את פעילותה ומתמקדת בעיקר בניהול תיק ההלוואות הנוכחי. במחצית הראשונה של 2013 חלה ירידה של 11% בפרמיות שהורווחו ברוטו לעומת המחצית הראשונה של 2012, והן הסתכמו בכ- 25 מיליון ₪. מרכיב מהותי מהפרמיות שהורווחו הינו השחרור מעתודה לסיכונים שטרם חלפו, המיוחס לעסקים שנרשמו בשנים הקודמות. תרחיש הבסיס שלנו מניח כי לא יחול שינוי בעמדה הרגולטורית הנוכחית בטווח הקצר עד בינוני, ובהתאם אנו מניחים כי אי.אם.אי. לא תרשום פרמיות מעסקים חדשים כל עוד המגבלה לא תוסר.

אנו רואים סיכון נמוך בתיק ההלוואות הנוכחי של החברה. לאי.אם.אי. סטנדרטים חיתומים מחמירים ורזרבות המחושבות תחת הנחות שמרניות, כך שבפועל, היקף התביעות המשולמות נמוך בהרבה ממה שהונח. מעבר לכך, היקף התביעות הנמוך נובע גם כן מתנאי שוק הנדל"ן למגורים, כאשר עליות המחירים החדות הובילו לירידה בפועל של שיעורי המימון של הלוואות שנלקחו בשנים האחרונות.

לאי.אם.אי. הלימות הון טובה הן על בסיס מודל ההון הפנימי של Standard & Poor's והן ביחס לדרישות הרגולטוריות. סך ההון המותאם כפי שנמדד במודל הפנימי של S&P עלה ל- 820 מיליון ₪ נכון ל- 31 בדצמבר 2012 מ- 759 מיליון ₪ נכון לדצמבר 2011, כאשר יחס הלימות ההון (עודף מצטבר של מקורות על שימושים ל- 10 שנים קדימה על התיק הקיים תחת תרחיש התואם רמת דירוג BBB בסולם גלובאלי) עלה ל- 206% מ- 193%. עודף ההון לעומת הדרישה הרגולטורית גדל ל- 205% נכון ל- 30 יוני 2013 מ- 170% בסוף 2012. העתודה לסיכונים יוצאים מן הכלל המוכרת כהון עצמי בהתאם לתקנות, נכללת בחישוב העמידה בדרישות ההון הרגולטוריות. עם זאת, לחברה יתרת עודפים בהיקף לא מהותי (כ- 25 מיליון ₪ נכון ל- 30 יוני 2013, לעומת יתרה שלילית בסך כ- 16 מיליון ₪ נכון ל- 30 יוני 2012). בהתאם לחוק החברות, אי.אם.אי. יכולה לחלק דיבידנד גם במידה ויתרת העודפים הינה שלילית, אולם במקרה זה ניתן לחלק רק את רווחים שנצברו בשנתיים האחרונות. דירוג החברה נשען במידה רבה על הלימות ההון הטובה שלה, והינו בהתחשב בציפיתנו כי חלוקת דיבידנדים, באם תתרחש במהלך תקופת סיום העסקים, תהיה מבוקרת ומתונה וזאת בהעדר מדיניות מוצהרת.

בשנים האחרונות חלה עלייה בסיכון תיק ההשקעות של אי.אם.אי. שיעור אגרות החוב הממשלתיות בתיק ירד, ובמקביל עלה שיעור אגרות החוב הקונצרניות, המדורגות מתחת לדרגת ההשקעה בסולם הגלובאלי, זאת בדומה למדיניות ההשקעה של כספי הנוסטרו של חברת האם, הראל ביטוח. עם זאת, המקורות הקיימים של החברה, לרבות הון ועתודות, יכולים, להערכתנו, לספוג תנודתיות סבירה בתיק ההשקעות ללא פגיעה ביכולת חברה לעמוד בהתחייבויותיה.

אנו רואים את בעלת השליטה בחברה, הראל ביטוח, כגורם חיובי לדירוג. עם זאת, החברה מוגדרת על ידינו כחברת בת שאינה אסטרטגית לקבוצת הראל במצב העסקי הנוכחי של העדר כתיבת עסקים חדשים. בהתאם, דירוג החוסן הפיננסי של אי.אם.אי. (IIAA) משקף את הדירוג העצמאי של החברה ללא שקלול של תמיכת קבוצה. במסגרת היתר השליטה שהוענק להראל ביטוח, החברה עדיין מחויבת להשלים את ההון העצמי של אי.אם.אי. בסכום של עד 45 מיליון ₪ צמוד למדד, במידה ויהיה שלילי.

מחקר קשור

- Criteria - Insurance - General: Insurers: Rating Methodology, פורסם 7 במאי, 2013.
 - General Criteria: Group Rating Methodology, פורסם 7 במאי, 2013.
 - Criteria - Insurance - General: Enterprise Risk Management, פורסם 7 במאי, 2013.
 - General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers, פורסם 13 בנובמבר, 2012.
 - General Criteria: Principles Of Credit Ratings, פורסם 16 בפברואר, 2011.
- את המאמרים המוזכרים ניתן למצוא באתר www.standardandpoors.com

פרטים כלליים (נכון ל- 9 לספטמבר, 2013)	
	אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ
ilAA/Stable	דירוג החוסן הפיננסי (FSR)
	היסטוריית דירוג המנפיק
ilAA/Stable	18-נובמבר-2012
ilAA/Negative	27-מאי-2010
ilA+/Negative	6-אפריל-2009
ilA+/Developing	16-אוקטובר-2008
ilAAA/Negative	17-ספטמבר-2008

אנליסט אשראי ראשי:

מיכל גור כגן, +972-3-7539708 michal_gur_kagan@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

לנה שוורץ, +972-3-7539716 lana_schwartz@standardandpoors.com

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.